跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1616 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持辽宁省大连海洋渔业集团公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16大连渔业CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

辽宁省大连海洋渔业集团公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额　度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 大连渔业 CP001	4 亿元	2016/3/10-2017/3/10	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.21	8.79	7.07	7.81
资产总额(亿元)	82.63	94.76	94.25	97.95
所有者权益(亿元)	36.85	37.77	38.10	38.56
短期债务(亿元)	14.76	25.15	26.95	30.42
全部债务(亿元)	24.18	37.06	37.75	43.23
营业收入(亿元)	42.60	40.98	35.33	7.64
利润总额 (亿元)	4.26	2.61	0.84	1.19
EBITDA(亿元)	7.38	6.16	4.94	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	1.80	3.23	-0.42
营业利润率(%)	14.78	13.38	13.26	15.77
净资产收益率(%)	8.24	4.27	0.22	--
资产负债率(%)	55.40	60.14	59.58	60.64
全部债务资本化比率(%)	39.62	49.53	49.77	52.86
流动比率(%)	99.06	91.67	87.74	87.37
全部债务/EBITDA(倍)	3.28	6.02	7.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.49	4.77	3.75	--
经营现金流动负债比(%)	7.31	4.09	7.32	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 短期债务包括其他流动负债；
3. 现金类资产已剔出受限制的货币资金。

分析师

董 征　刘 哲
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

辽宁省大连海洋渔业集团公司（以下简称“公司”或“辽渔集团”）是辽宁省国资委直属的大型渔业企业，在产业格局、经营规模和政府支持等方面具备优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时注意到国际油价持续低位运行导致公司燃料油业务收入持续下降、公司房地产土地开发占比高、海洋捕捞持续亏损等因素对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司入股中天证券股份有限公司、金枪鱼价格的回升，公司整体盈利能力将得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16大连渔业CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 作为地方重要国有企业，公司享受的优惠政策多，补贴收入成为公司利润的有力补充。
2. 跟踪期内，辽宁省国资委批准公司入股中天证券，如果入股成功后，公司整体盈利能力将得到提高。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“16 大连渔业 CP001”保障能力强。

关注

1. 公司存货以土地开发成本为主且规模较大，资金运营效率偏弱；房地产板块的收入和盈利具有波动性。
2. 跟踪期内，燃料油价格持续下降，公司燃料油业务收入呈下行趋势。
3. 2015 年，受金枪鱼销售价格下降影响，公司海洋捕捞业务大幅亏损。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与辽宁省大连海洋渔业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与辽宁省大连海洋渔业集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因辽宁省大连海洋渔业集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由辽宁省大连海洋渔业集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 大连渔业 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于辽宁省大连海洋渔业集团公司主体长期信用及“16 大连渔业 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

辽宁省大连海洋渔业集团公司（以下简称“公司”或“辽渔集团”）成立于 1945 年，前身为大连渔业公司，1996 年经辽宁省体改委辽体改发[1995]63 号文件批准，改制成为国有独资有限公司。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 48000 万元，由辽宁省国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）100%持股。

公司主营业务范围涵盖国内外海洋水产品捕捞、收购、加工、销售；国内外海洋运输服务，船舶租赁，房屋租赁；油品燃料油供应；同时兼营船货代理、修造船等业务。

目前公司设有财务处、人力资源处、安全环保处、资产管理处、科技信息与能源管理处、办公室等 13 个职能管理部门，下设分公司 15 家，全资子公司 6 家，控股公司 7 家，参股公司 4 家（详见附件 1-2）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 94.25 亿元，所有者权益合计 38.10 亿元；2015 年公司实现营业收入 35.33 亿元，利润总额 0.84 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 97.95 亿元，所有者权益合计为 38.56 亿元。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 7.64 亿元，利润总额 1.19 亿元。

公司注册地址：大连市甘井子区大连湾；法定代表人：陈继壮。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具

（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%～7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析

公司主营业务范围较广，其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业业务是公司收入的主要来源。

水上运输（客滚运输）

客滚运输是通过对甲板进行功能分区以实现同时装载汽车、旅客以及提供船上旅客住宿和娱乐服务等多项功能的船舶，具有装卸效率高、对码头要求低、港口投资少、装卸费用低等优势。渤海湾地区有许多地理位置优越、口岸设施先进的港口，其中最适合客滚运输方式的港口是大连港和烟台港。目前渤海湾客滚运输线路主要集中在连烟线、连威线和连新线，由于大连和烟台的海上距离只有 89 千米，连烟线被称为渤海湾水上运输的黄金水道。目前在烟连区域航线经营的 4 家客滚运输企业中，公司现有 9 艘客滚船；中海客轮现有 7 艘客滚船（另有 1 艘客滚船经营威海-大连航线）；大连航运现有 5 艘客滚船；中铁轮渡现有 3 艘火车渡轮。

跟踪期内公司仍保持渤海湾客滚运输行业龙头企业的市场地位，车运和客运市场份额均位居第一。从区域竞争格局来看，目前中铁轮渡每天班次较少，且主要以火车轮渡为主，在保证火车运输任务的前提下，富余运力用于客滚运输，因此与公司不存在明显的竞争；且中铁轮渡目前使用的火车轮渡码头接纳能力有限，若新建火车渡轮则需要扩建现有火车轮渡码头，因此中铁轮渡在一定时期内新增运力的可能性较小。中海客轮目前已基本完成客滚船的更新，通过更新船舶增加运力的空间有限。大连航运目前尚无更新客滚船的措施。

海洋渔业

根据《2015 年中国海洋经济统计公报》，跟踪期内，中国继续保持世界第一大水产品生产国和消费国地位，2015 年中国海洋生产总值 64669 亿元，比上年增长 7.0%，海洋生产总值占国内生产总值的 9.6%。2015 年中国海洋产业增加值 38991 亿元，海洋相关产业增加值 25678 亿元。其中，海洋第一产业增加值 3292 亿元，第二产业增加值 27492 亿元，第三产业增加值 33885 亿元，海洋第一、第二、第三产业增加值占海洋生产总值的比重分别为 5.1%、42.5%和 52.4%。另外据测算，2015 年中国涉海就业人员 3589 万人。2015 年，在区域海洋经济发展情况方面，2015 年，环渤海地区海洋生产总值 23437 亿元，占中国海洋生产总值的比重为 36.2%，比上年回落了 0.5 个百分点；长江三角洲地区海洋生产总值 18439 亿元，占中国海洋生产总值的比重为 28.5%，与去年基本持平；珠江三角洲地区海洋生产总值 13796 亿元，占中国海洋生产总值的比重为 21.3%，比上年回落了 0.5 个百分点。

总体看，2015 年中国海洋产业总体保持稳步增长。其中，海洋渔业、海洋盐业保持平稳

发展态势，海水养殖和远洋渔业产量稳步增长。

燃料油供应

目前燃料油下游市场集中在原料深加工及船用油两方面，工业需求萎缩严重。跟踪期内燃料油陆上市场呈紧缩态势，炼厂生产意向不高，与此同时，国家政策引导燃料油往深加工精细方向发展，拖累燃料油产出率不断走低。目前，中国燃料油市场上55%以上都是船舶燃料油，受经济景气的影响，贸易量下滑，全球航运市场持续低迷使得船舶燃料油的需求也在下降。

五、基础素质分析

公司作为辽宁省国资委直属的国有资产授权经营的特大型渔业联合企业，立足海洋渔业相关资源的开发，历史悠久，产业板块齐全。目前公司已经形成了水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块的多元化经营格局，具有综合规模优势、产业链条完整，是国家级农业产业化重点龙头企业。

六、重大事项

根据辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会《关于中天证券股份有限公司增资扩股有关问题的批复》、《关于辽渔集团参与中天证券增资扩股有关问题的通知》以及辽宁省大连海洋渔业集团公司董事会决议《辽渔董【2016】25 号》，辽宁省大连海洋渔业集团公司与中天证券股份有限公司签订了附生效条件的《股票认购协议》，购入中天证券股份有限公司 30000 万股股票，总金额 60000 万元（占公司 2015 年末净资产的 15.75%)。该认购协议已经中国证券监督管理委员会核准后生效。联合资信将持续关注该事件进展。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长刘建君、总经理许兆滨以及副总经理毕建东离职；新任党委书记、董事长陈继壮，副总经理杨卫新。

公司新任党委书记、董事长陈继壮，曾任本钢集团公司常务副总经理、本溪市政府常务副市长、辽宁省机械设备成套局局长、党组书记。

跟踪期内，公司治理结构、管理体制等均无重大变动。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务范围较广，涵盖水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块，其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业业务是公司收入的主要来源。

受燃料油供应和房地产业务收入下降影响，2015 年公司整体收入有所下降，其中水上运输和海洋渔业板块收入较稳定；燃料油板块收入大幅下降，主要是燃油价格下降所致；房地产业务收入大幅下降，主要是建筑施工收入下降所致。2016 年一季度，公司营业收入 7.64 亿元，同比下降 7.29%。

毛利率方面，受海洋捕捞业务亏损加剧影响，公司整体毛利率下降至 13.91%，其中海洋捕捞业务亏损加剧主要是因为销售价格下降。2016 年一季度，公司毛利率上升至 16.15%，主要是海洋捕捞业务亏损减少和食品加工业务毛利率提高所致。

表1　公司营业收入构成情况（单位：万元；%）

业务	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
水上运输	131425	99732	24.11	136110	100881	25.88	27924	20002	28.37

燃料油供应		150134	145471	3.11	107296	104107	2.97	32672	32074	1.83
海洋渔业	食品加工	42669	38375	10.06	41882	37184	11.22	10801	9088	15.86
	海洋捕捞	37206	41849	-12.48	35833	46418	-29.54	4587	4706	-2.59
	水产品交易	3291	1922	41.60	2995	1636	45.38	293	349	-19.11
	冷冻冷藏	9799	5228	46.65	9510	5236	44.94	2118	921	56.52
	渔业合计	92965	87374	6.01	90220	90474	-0.28	17799	15064	15.37
房地产		56509	44673	20.95	29817	23869	19.95	977	672	31.22
修船		8747	6226	28.82	9610	7571	21.22	187	88	52.94
能源供应		5939	4790	19.35	5517	4513	18.20	1797	1154	35.78
其它产业		3920	3266	16.68	5398	3395	37.11	538	496	7.81
内部抵减		-39796	-39796	--	-30637	-30637	0.00	-5468	-5470	-0.04
合计		**409843**	**351738**	**14.18**	**353330**	**304171**	**13.91**	**76426**	**64081**	**16.15**

资料来源：公司提供

注：公司其他产业板块包括物业、船舶代理、出国劳务、电话宽带代办业务。

水上运输板块

公司水上运输板块的经营主体是子公司渤海轮渡股份有限公司（以下简称“渤海轮渡”）、航运分公司和港务分公司，其中渤海轮渡一直是水上运输板块收入的主要来源之一。渤海轮渡成立于1998年，初始注册资本1000万元，历经数次增资，截至2016年3月底股本4.814亿元，总资产36.81亿元，公司持有其37.05%的股份。

从收入构成来看，2015年，公司客滚运输业务实现收入10.12亿元，同比略有下降；2016年一季度实现收入2.41亿元，烟台至大连航线仍然是收入主要来源。

2014年8月，渤海轮渡“中华泰山”号豪华邮轮开始运营，主要运营上海至日韩、舟山至台湾、大连至日韩、青岛至日韩、青岛至台湾航线，相继获得了韩国和日本给予的免签证上岸许可。邮轮业务销售模式以旅行社包船运营为主、自营为辅。2015年上座率80%。

表2　公司水上运输运量情况（单位：亿元；辆；人）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客
烟台大连航线	9.10	446783	2068963	8.76	484738	2029429	2.22	120773	488100
蓬莱旅顺航线	1.50	106385	388064	1.36	100566	391253	0.28	23178	28459
合计	**10.60**	**553168**	**2457027**	**10.12**	**585304**	**2420682**	**2.50**	**143951**	**516559**

资料来源：公司提供

2015 年，公司水上运输板块实现收入 13.61 亿元，同比增长 3.56%，毛利率水平同比略有增加；2016 年 1~3 月实现收入 2.79 亿元，同比下降 8.82%。

燃料油供应板块

燃料油供应业务由物资分公司和盘锦辽河油田大力能源有限公司承担，销售船用燃料油。物资分公司享受国家促进渔业发展的优惠政策，可以为远洋捕捞的渔船、辅助船和来港维修的外籍船提供保税油，跟踪期内，主要设备未发生变动。物资公司油品主要供应商有五家，2015年五家公司的油品采购量占公司油品采购总量的65.47%，集中度较高。

表3　2015年油品前五大供应商（单位：亿元；%）

供应商	采购额	占比
大连华宇泰石油化工有限公司	24958	26.55
大连铭源石油化工有限公司	24004	25.53

中国石油天然气股份有限公司长海销售分公司	5754	6.12
盘锦辽河油田大力能源有限公司	4105	4.37
大连星锐贸易有限公司	2728	2.90
合 计	61550	65.47

资料来源：公司提供

表 4 物资分公司燃料油的购销情况

（单位：吨；元/吨）

	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
采购量	204731	229241	78926
采购均价	5992	4022	3066
销售量	205286	219882	77726
销售均价	6116	4089	3108

资料来源：公司提供

2015 年，物资分公司销售船用燃料油 21.99 万吨，同比增长 7.11%；燃料油供应板块实现收入 10.73 亿元，同比大幅下降，主要是燃油价格下降所致；实现毛利率 2.97%。2016 年 1~3 月，物资分公司销售船用燃料油 7.77 万吨，同比增长 43.9%；燃料油供应业务实现收入 3.26 亿元，同比变化不大；毛利率为 1.83%，较上年底有所下降，主要是燃油价格持续走低。

海洋渔业板块

公司海洋渔业板块涵盖四个子板块，分别为食品加工、海洋捕捞、水产品交易和冷冻冷藏。

（1）食品加工业务

食品加工板块以水产品加工业务为主，从事食品加工的业务的单位有 4 家，分别为：鱼品加工厂、远洋食品分公司、大连远洋渔业国际贸易公司和大连辽渔远洋食品有限公司。公司产品加工模式主要以自产产品加工为主，加工用的原材料一部分来源于公司海洋捕捞产品，一部分原材料源于外购（约各占 50%左右）；另有部分礼盒销售和贸易销售收入。近年，公司出口呈下降趋势，主要是受宏观经济影响，出口订单和价格下降。

2015 年，公司食品加工板块实现收入 4.18 亿元，同比下降 2.11%，毛利率升至 11.22%。2016 年 1～3 月，公司食品加工业务实现收入 1.08 亿元，同比略有增长，由于当期附加值较高的产品较多，毛利率回升至 15.86%。

表5 公司食品加工产品销售情况（万吨；万元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
出口	0.70	13267	0.29	6507	0.34	2326
国内	2.50	29402	3.09	35375	1.37	8475
合计	**3.20**	**42669**	**3.38**	**41882**	**1.71**	**10801**

资料来源：公司提供

（2）海洋捕捞业务

2014年，公司整合捕捞一公司和捕捞二公司资源，截至目前，辽渔集团海洋捕捞业务由2家公司开展，分别为分公司捕捞一公司和全资子公司辽宁远洋渔业有限公司（以下简称“远洋公司”）。

表6 公司海洋捕捞情况

经营主体	捕捞鱼种	主要设备	捕捞区域
捕捞一公司	秋刀鱼、鱿鱼	秋刀鱼和鱿鱼兼作船 2 条 鱿鱼钓船 4 条	阿根廷外海、秘鲁外海、北太平洋
远洋公司	竹荚鱼、冰鱼、沙丁鱼、鳕鱼、刀鱼、金枪鱼、鲐鱼和磷虾等	大型拖网加工船 3 艘 金枪鱼船 2 艘	南极、毛里塔尼亚、西白令海、北太平洋、中西太平洋

资料来源：公司提供

2013年以来受益于洋流影响及南极海洋资源丰富，公司捕捞量一直保持较大规模，2015年为6.22万吨，板块实现销售收入3.58亿元，同比略有下降；2015年海洋捕捞板块亏损扩大，主要是2015年金枪鱼价格下降以及新购入金枪鱼船所致，2015年毛利率为-29.54%。

2016年1~3月公司捕捞量1.13万吨，同比

略有增长，共实现收入0.46亿元，毛利率为-2.59%，亏损大幅缩窄，主要是金枪鱼价格有所回升。

（3）水产品交易业务

自2014年起，公司水产品交易业务由分公司水产品交易中心（以下简称“交易中心”）开展，凡在交易中心拍卖的水产品，需缴纳一定比例的代理费，作为水产品交易中心的营业收入；2015板块实现收入2995万元，同比下降8.99%；受近海捕捞资源影响，交易中心的交易量和交易额同比分别下降7.21%和15.95%。

表 7　交易中心交易情况（万吨；万元）

	2014年	2015年	2016年1~3月
交易量	16.98	14.07	0.78
交易额	72720	68774	5546

资料来源：公司提供

（4）冷冻冷藏业务

辽渔集团冷冻冷藏业务由分公司冷冻厂承担。冷冻厂拥有现代化冷冻库6座，冷库年吞吐量95万吨，冷冻冷藏能力为11.6万吨/日，是中国东北地区最大的冷冻冷藏仓库，目前已实现电脑化专业冷藏库管理和库房温度的自动测试、记录和储存。跟踪期内，冷冻冷藏业务经营稳定，2015年实现收入0.95亿元，毛利率为44.94%；2016年1~3月，公司冷冻冷藏业务实现收入0.21亿元，毛利率为56.52%。

房地产开发

辽渔集团房地产开发业务由控股公司大连辽渔建设集团有限公司（以下简称“辽渔建设”）承担，主要进行住宅地产开发。辽渔建设成立于2008年，截至2016年3月底注册资本13680万元，公司直接和间接持有其股份合计为89.47%股份。

表 8　截至 2016 年 3 月底辽渔建设开发项目情况

（单位：万元；平方米）

	项目名称	拟投资金额	建筑面积	已投资	销售比例
已交付项目	佳地天成二期	7600	25243	7600	100%
在建项目	宇圣明珠	300000	132661	201000	56%
	大连国际水产品交易市场	70000	119600	62772	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司相对控制了商品房项目的投资规模和建设进度；其中投资规模较大的宇圣明珠项目分A~D共四个小区，目前一个小区已建成，一个小区在建，工期相对分散，跟踪期内（2015年）投资规模9602万元。大连国际水产品交易市场不断进行投资建设，截至2016年3月底，已完成投资6.27亿元，水产市场规划建设4层，目前一层已完工并投入运营，商铺通过出售、摊位通过出租方式实现收益，商铺出售率为75.6%，摊位出租率为87.5%。2015年租金收入约1403万元，预收销售诚意金1.7亿元。

2015年，由于宇圣明珠小区施工项目未完工，不能按进度确认收入。公司房地产业务实现收入2.98亿元，同比大幅下降，主要是建筑施工量减少。

截至2016年3月底，公司拥有位于大连市甘子井区大连湾的住宅用四合院5万平方米。

2. 未来发展

在建项目

公司目前主要拥有 2 个投资项目，总计投资 37.00 亿元，资金主要依靠自筹；截至 2016 年 3 月底累计投入 26.37 亿元，2016 年 4~12 月和 2017 年投资分别为 2 亿元和 2 亿元。整体来看，未来投资规模较小。

表9 公司主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 3 月底已投资	2016 年 4~12 月拟投资	2017 年拟投资
		贷款	自筹			
宇圣明珠小区	300000	26500	273500	201000	20000	20000
大连辽渔国际水产品市场	70000	--	70000	62772		
合 计	**370000**	**26500**	**303500**	**263772**	**20000**	**20000**

资料来源：公司提供

九、募集资金使用情况

公司于 2016 年发行“16 大连渔业 CP001”，募集资金 4 亿元，用于置换银行贷款及补充公司营运资金。目前上述募集资金均已经全部投入。

十、财务分析

公司提供的 2015 年财务报告已经利安达会计师事务所审计，并出具标准无保留意见审计结论。2015 年及 2016 年一季度合并范围与 2014 年相同。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2015 年，受燃料油供应和房地产板块收入下降影响，公司共实现营业收入 35.33 亿元，同比下降 13.79%；营业成本 30.42 亿元，同比下降 13.52%；公司营业利润率 13.26%，同比略有下降。

2015 年，公司期间费用共计 5.15 亿元，同比增长 2.79%，增加主要来自销售和财务费用，其中销售费用 0.79 亿元、管理费用 2.87 亿元、财务费用为 1.49 亿元。期间费用占营业收入的比重由 2014 年的 12.21%上升至 14.56%，公司期间费用控制能力稍有下降。

2015 年公司实现营业外收入 1.62 亿元，形成对利润总额的有力补充。其中，政府补助 1.58 亿元，主要系燃油补贴（1.05 亿元）。

2015 年，公司利润总额 0.84 亿元，同比下降 67.65%，主要是海洋捕捞亏损所致。从盈利指标来看，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.85%和 0.22%，同比均出现大幅下滑。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 7.64 亿元，同比下降 7.28%；实现利润总额 1.19 亿元，同比增长 427.59%（其中营业外收入 1.25 亿元，同比增长 224.89%），主要系当期政府补贴到位所致；营业利润率为 15.77%，同比有所增长。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，受海洋捕捞亏损等因素影响，盈利能力有所下降，营业外收入对利润贡献大。

2. 现金流及保障

公司经营性现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金，2015 年为 41.43 亿元；公司经营性现金流出主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金，2015 年为 38.20 亿元。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.23 亿元，同比增加 79.17%。从收入实现质量指标看，2015 年，公司现金收入比为 110.83%，收入的现金实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，2015 年为 2.87 亿元，主要系在建工程投资支出。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.88 亿元。

2015 年，公司筹资活动现金流入 28.07 亿元，主要源于公司取得借款收到的现金 27.63 亿元；现金流出主要体现为偿还债务支付的现金 27.15 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.14 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营性现金净流量

为-0.42 亿元；公司投资活动现金流净额为-3.68 亿元；筹资活动现金净流量为 4.65 亿元。

总体来看，跟踪期内公司经营性现金流有所下降，收入实现质量较好；考虑到未来计划投资规模较小，公司对外融资压力可控。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 94.25 亿元，同比变化不大。其中流动资产占 41.08%，非流动资产占 58.92%。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 38.72 亿元，同比下降 4.17%，构成主要以存货（占 72.14%）和货币资金（占 20.56%）为主。其中货币资金 7.96 亿元，同比下降 12.75%，其中使用受限的货币资金占 11.55%；公司存货账面价值 27.93 亿元，同比变化不大，主要是房地产项目开发产生的开发成本（占 84.18%）。公司计提存货跌价比例为 0.16%，计提比例低。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 55.54 亿元，同比变化不大。公司非流动资产以固定资产（占 87.13%）为主。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 97.95 亿元，较 2015 年底略有增长，其中流动资产占 39.74%，非流动资产占 58.22%，非流动资产占比小幅上升。

跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，主要是存货中的开发成本，对资金形成一定占用。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 38.10 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 19.38 亿元，少数股东权益 18.71 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 30.71%，资本公积占 31.78%，盈余公积占 6.11%，未分配利润占 27.66%。公司所有者权益稳定性尚可。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 38.56 亿元，与 2015 年底相比变化不大。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 56.16 亿元，同比略有下降。负债结构中流动负债占比 78.58%，非流动负债占 21.42%，跟踪期内负债结构较稳定。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 44.13 亿元，同比变化不大。构成方面，公司流动负债以短期借款（占 58.87%）、应付账款（占 9.62%）和其他应付款（占 19.73%）为主。跟踪期内，公司短期借款同比增长 29.81%至 25.98 亿元，其他科目变动不大。公司其他流动负债为短期融资券。

截至 2015 年底，公司非流动负债 12.03 亿元，同比变化不大。公司非流动负债以长期借款（占 52.35%）和应付债券（占 37.41%）为主。

2015 年，公司全部债务 37.75 亿元，同比变化不大，其中短期债务占 71.40%，长期债务占 28.60%，公司债务以短期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率为 59.58%、49.77%和 22.08%，同比变化不大。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 59.40 亿元，较 2015 年底增长 5.77%，主要是公司 2016 年 3 月发行的“16 大连渔业 MTN001”4 亿元和“16 大连渔业 CP001”4 亿元。公司全部债务、短期债务和长期债务分别为 43.23 亿元、30.42 亿元和 12.80 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.64%、52.86%和 24.93%，均略有加重。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，但债务负担仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2015 年，公司流动比率同和速动比率分别为 87.74%和 24.44%。2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 87.37%和 26.64%，跟踪期内，公司存货规模大，现金类资产规模仍较小，整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，公司

EBITDA 利息倍数为 3.75 倍，全部债务/EBITDA 为 7.64 倍，整体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

截至2016年3月底，公司存续期内短期融资券“16大连渔业CP001”4亿元。

2015年，公司扣除受限资金的现金类资产对存续期内短期融资券的保障倍数为1.77倍；公司经营活动现金流入量及经营活动现金流净额分别为存续期内短期融资券的10.36倍和0.81倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内短期融资券的保障能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 49.23 亿元，尚未使用额度 18.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下渤海轮渡（股票代码：SH.603167）为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并口径）无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版）（信用机构代码：G1021021100000020J），截至 2016 年 7 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

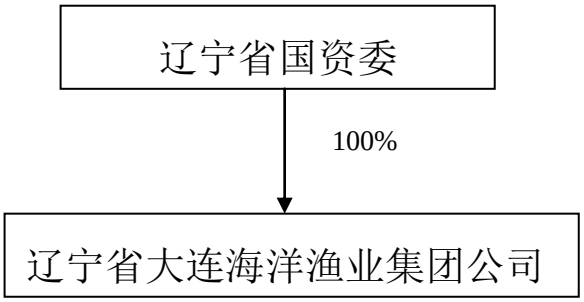
6. 抗风险能力

基于公司自身的经营情况与财务风险，以及产业格局、盈利能力和政府各项支持的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

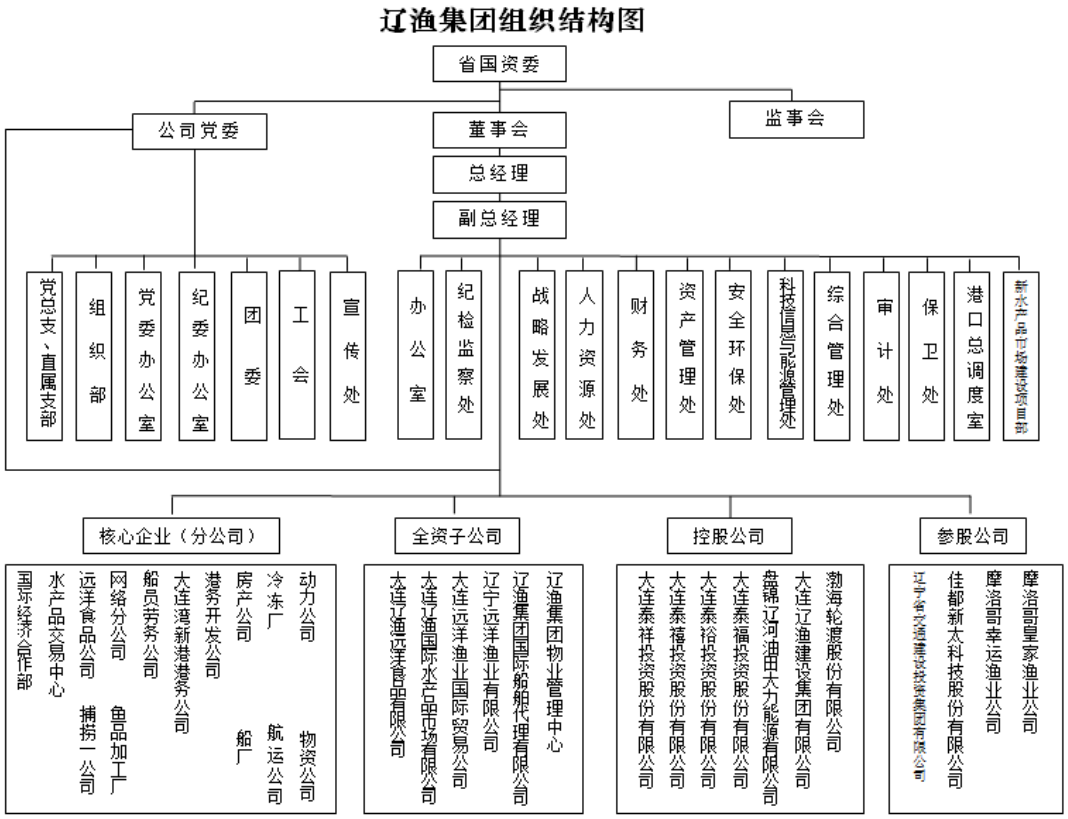
十一、结论

综合考虑，联合资信维持辽宁省大连海洋渔业集团公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16大连渔业CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.21	8.79	7.07	7.81
资产总额(亿元)	82.63	94.76	94.25	97.95
所有者权益(亿元)	36.85	37.77	38.10	38.56
短期债务(亿元)	14.76	25.15	26.95	30.42
长期债务(亿元)	9.41	11.91	10.80	12.80
全部债务(亿元)	24.18	37.06	37.75	43.23
营业收入(亿元)	42.60	40.98	35.33	7.64
利润总额(亿元)	4.26	2.61	0.84	1.19
EBITDA(亿元)	7.38	6.16	4.94	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	1.80	3.23	-0.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.48	13.98	15.19	--
存货周转次数(次)	1.33	1.29	1.09	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.46	0.37	--
现金收入比(%)	98.55	113.63	110.83	107.85
营业利润率(%)	14.78	13.38	13.26	15.77
总资本收益率(%)	6.59	3.88	1.85	--
净资产收益率(%)	8.24	4.27	0.22	--
长期债务资本化比率(%)	20.35	23.98	22.08	24.93
全部债务资本化比率(%)	39.62	49.53	49.77	52.86
资产负债率(%)	55.40	60.14	59.58	60.64
流动比率(%)	99.06	91.67	87.74	87.37
速动比率(%)	22.97	28.60	24.44	26.64
经营现金流动负债比(%)	7.31	4.09	7.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.49	4.77	3.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.28	6.02	7.64	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 短期债务包括其他流动负债；
3. 现金类资产已剔出受限制的货币资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息